

[222]

## Reseñas



*Los orígenes de las finanzas. Las innovaciones que crearon los modernos mercados de capitales*

---

**Autores:** William N. Goetzmann y K. Geert Rouwenhorst, Eds.  
**Editorial:** Ediciones Empresa Global, Madrid (2006).  
**Páginas:** 469  
**ISBN:** 978-84-89378-51-3

Se trata de un libro de gran formato, lujosamente ilustrado, que puede servir espléndidamente para adornar una mesa de café, aunque la alta calidad de los ensayos que contiene aconsejan su catalogación más bien en la biblioteca del historiador económico, especialmente si se interesa por los temas financieros. El libro se compone de veintiún ensayos sobre innovaciones financieras que abarcan la historia desde sus albores hasta el siglo XX, sin que ello excluya en muchas ocasiones referencias al siglo presente. La versión original inglesa, publicada por Oxford, contiene un ensayo menos, porque en la edición española que nos ocupa se ha añadido un artículo titulado “La reforma innovadora de los mercados de valores españoles”, seguramente porque ninguno de los veinte trabajos originales se refiere a temas españoles aunque se hable de pasada de dólares españoles, de la intervención de España en la Guerra de Independencia de Estados Unidos, de las finanzas de los Países Bajos en su guerra con España, de Joseph de la Vega y su *Confusión de confusiones*, etcétera. Más adelante me referiré al añadido español.

La idea que subyace este volumen es excelente: narrar los principales “inventos” financieros y las circunstancias en que aparecieron los primeros contratos a interés, las primeras sociedades por acciones, el primer papel moneda, las primeras Bolsas, las primeras matemáticas financieras, el primer gran embaucador financiero (John Law), los primeros fondos de inversión, los primeros eurobonos, etc. Naturalmente, faltan algunos, quizá muchos, temas. Más adelante mencio-

naré algunos. Pero la lectura resulta amena, variada y muy instructiva. Los autores están altamente cualificados y muchos de ellos son bien conocidos entre los historiadores económicos. Los temas de los distintos ensayos son muy diversos cronológica y geográficamente, aunque tienen algunos sesgos que delatan los orígenes de los compiladores. Es decir, se presta especial atención a Estados Unidos y a Holanda, fuentes ambos países sin duda de grandes innovaciones financieras, pero quizá sobrerrepresentados: no en vano los autores son profesores en la Universidad de Yale y uno al menos, Rouwenhorst, parece de cercano origen holandés, ya que nos habla de haber cobrado personalmente los intereses de unos bonos perpetuos holandeses (p. 198).

Como resumir y comentar las 21 contribuciones exigiría un espacio excesivo, me limitaré a hacerlo con las que más me han llamado la atención, dejando claro que todas sin excepción son de muy alta calidad. Los primeros cinco artículos tienen especial atractivo por tratar temas muy remotos en el tiempo y en el espacio. El primero, titulado “La invención del interés”, nos describe en detalle las actividades financieras de los templos sumerios en el siglo XXI antes de Cristo; se trataba de un sistema teocrático, donde religión y política se confundían y los templos eran centros de recaudación, almacenamiento, redistribución y crédito. Lo interesante y curioso es que los documentos que han sobrevivido muestran tipos de interés, que éstos eran bastante altos (20-35 por ciento) y constantes (es decir, fijados por ley), y que los altos eran para los préstamos

de cebada y los bajos para los de plata. En opinión del autor (Marc Van De Mierop), no era el mercado, sino la costumbre, lo que determinaba los tipos. El posible que incluso se practicara el interés compuesto, aunque la evidencia no es clara.

El segundo artículo trata de las sociedades por acciones en la Roma antigua; hay que decir que este tipo de sociedades no abundaba, pero se daba en el caso de los publicanos, es decir, los arrendadores de impuestos (*societas publicanorum*). Estas compañías para el arriendo y recaudación de impuestos eran las únicas que en derecho romano tenían características parecidas a las de las modernas sociedades anónimas, incluida, al parecer, la transferibilidad de las acciones, que permitía que cotizaran en el mercado. Según la autora de ese ensayo (Ulrike Malmendier), estas sociedades son el antecedente de las modernas empresas o corporaciones. Siguen tres artículos sobre la economía financiera en la China antigua; el que más interesante me parece el de Richard von Glahn sobre los orígenes del papel moneda en China, que se remontan a principios del siglo XI de nuestra era. La historia es bastante diferente de la europea, pero también tiene interesantes paralelos; cuando en Europa la soberanía estaba fragmentada entre reyes y señores feudales, China era un imperio unificado donde el soberano acumulaba un poder omnímodo, entre cuyas atribuciones y deberes estaba la de proporcionar un signo monetario para facilitar el comercio. Desde tiempo inmemorial ese dinero era metálico, pero fiduciario, ya que se trataba de monedas de bronce o hierro cuyo valor

[224]

nominal estaba por encima del intrínseco. Una amenaza de invasión (que a la larga derrocaría a la dinastía reinante) causó escasez de dinero que los comerciantes empezaron a suplir con promesas de pago en papel. Como los chinos por aquel tiempo tenían papel de calidad y sabían imprimir con bloques de madera o planchas de metal, el Estado pudo con relativa facilidad, emitir por sí mismo promesas de pago en serie que la población aceptó con facilidad, dado que estaba ya familiarizada con el dinero signo en moneda y en papel, con el aliciente añadido del respeto que inspiraba el Estado imperial. Sin embargo, el abuso que éste hizo del invento causó que los billetes pronto se depreciaran. No obstante, la innovación perduró durante unos cinco siglos. Los sucesivos emperadores de las diferentes dinastías que se sucedieron siguieron emitiendo papel moneda, causando inflaciones, retirando los antiguos billetes, emitiendo series nuevas, haciendo propósito de enmienda (es decir, de no emitir excesivamente) y sucumbiendo a la tentación de utilizar el papel moneda como fuente de financiación deficitaria del presupuesto imperial, volviendo así a empezar el proceso inflacionario. Por fin, a mediados del siglo XV un emperador de la dinastía Ming abandonó el papel moneda y adoptó la plata como patrón. El descubrimiento de América y la subsiguiente abundancia de este metal facilitó las cosas. Hasta el siglo XX el papel moneda apenas se volvió a utilizar en China, que había sido indudablemente el país que lo inventó.

Hay un notable capítulo sobre los soportes de los contratos de préstamo, con el dato llamativo de que en la

Inglaterra medieval se utilizaban para esto estacas de madera (en inglés *stocks* o *sticks*: éstos más bien son “palos” o “bastones” en español), donde se inscribían los términos del contrato. Esta curiosa costumbre puede haber dado lugar a la también curiosa designación que en inglés se da a los títulos valores: *stocks*, de donde se deriva la palabra para “Bolsa”: *Stock Exchange*, expresión que igualmente puede significar “Mercado de Valores” que “intercambio de estacas”. Pero no todo son estacazos en la finanza: también se escribían los contratos en pergamino en la Edad Media; y Benjamín Franklin, siempre habilidoso e imaginativo, tenía en su casa en París una imprenta de su creación con la que igual imprimía papel moneda que títulos de Deuda pública.

De los restantes quince capítulos, ocho están dedicados a Holanda y Estados Unidos, con especial atención a las Bolsas de Amsterdam (Oscar Gelderbloom y Joost Jonker) y Nueva York (Richard Sylla), la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales (Larry Neal), los primeros fondos de inversión (Rouwenhorst), etc. A causa de esto hay una cierta repetición: los orígenes de la Bolsa de Nueva York se nos narran dos veces, lo mismo ocurre con la historia de la imprenta de Franklin y también es algo repetitivo lo que se nos cuenta sobre la Bolsa de Amsterdam. Se presta atención al desarrollo de las matemáticas financieras, con un capítulo escrito por Goetzmann sobre Leonardo de Pisa (alias *Fibonacci*), que a comienzos del siglo XIII resolvió una serie de problemas de matemática económica relativos a

los tipos de cambio, el interés compuesto, la división de beneficios entre socios, etc. Entre sus antecesores están el famoso Al-Juarismi y un matemático judío barcelonés llamado Savasorda.

El capítulo sobre John Law es casi novelesco, porque así fue la vida de este gran aventurero, que recuerda la de otros casi coetáneos suyos, como Giacomo Casanova o J. J. Rousseau, aunque las consecuencias de las andanzas del escocés fueron devastadoras para las finanzas francesas e incluso europeas. El autor del ensayo (Antoin E. Murphy) afirma que fue un gran teórico, y lo compara con Richard Cantillon. Otro personaje nefasto fue Leopoldo II de Bélgica, cuya explotación del Congo ha pasado a la historia como la encarnación de los males del colonialismo. El autor de este capítulo (Robert Harms) afirma que además era un pésimo administrador que dejó a su colonia al borde de la bancarrota y que cuando, tras el escándalo causado por la publicación de varias investigaciones sobre la explotación cruel y despiadada de los nativos, traspasó la colonia a la nación belga, hizo un gran negocio a costa de sus súbditos, porque el traspaso se hizo por medio de compraventa y el Congo estaba cargado de deudas. Los capítulos de Niall Ferguson sobre los Rothschild como banqueros de la Santa Alianza y de Timothy Guinnane sobre las deudas alemanas en el siglo XX son interesantes, pero no excesivamente novedosos.

Tampoco es excesivamente novedoso, aunque sin duda adecuado y competente, el capítulo español, escrito por Emilio Ontiveros y Francisco J. Valero. El tema es conocido y hay

sobre él considerable bibliografía, aunque el tratamiento y la exposición son buenos. Mi queja al respecto no se refiere al artículo en sí, sino al tema. La reforma de la Bolsa española a finales del siglo XX no fue innovadora más que en España. Fue una reforma más, sin duda oportuna y acertada, dentro de las que se hicieron tras el llamado *big bang* inglés y la reforma de Nueva York, a las que siguieron la francesa, la española, la alemana, etc. A escala mundial, cero innovación. Y no es que falten verdaderas innovaciones financieras en la historia de España, pero para advertirlo hace falta saber un mínimo de historia económica, conocimiento que sospecho no ha aquejado a los compiladores de esta versión. A mí se me ocurren, por ejemplo, las *taulas del canvi* del reino de Aragón en la Baja Edad Media, las ferias castellanas de esa misma época, los numerosos expedientes para la financiación de la Hacienda española en la época imperial (juros, asientos, situados, medios generales para solucionar bancarrotas, incluso la inflación del vellón); éstas sí constituyen verdaderas innovaciones, por más que algunas de ellas fueran tanto o más desastrosas que las inventadas por Law.

Y puesto a poner defectos, además de las repeticiones, hay algunas afirmaciones en el libro que no se pueden pasar por alto. Por ejemplo, decir que “China fue el primer país del mundo en descubrir el fenómeno de la inflación”, como hacen Goetzmann y Elisabeth Köll (p. 112), es un disparate. Ellos se están refiriendo al siglo XIII de nuestra era; sin embargo, por ejemplo, en el siglo III de esa misma era, en tiempos de Diocleciano, nada

[226]

menos que mil años antes, el imperio romano conoció una “virulenta inflación” (el hecho es bien conocido; para un estudio reciente: Juan Carlos Martínez Oliva, “Monetary Integration in the Roman Empire”, en Philip L. Cottrell, Gérasimos Notaras y Gabriel Tortella, eds., *From the Athenian Tetradrachma to the Euro. Studies in European Monetary Integration*, Aldershot: Ashgate, 2007, p. 9). La traducción, en líneas generales buena, a veces tiene fallos absurdos, como cuando, en el estupendo capítulo de Sylla sobre la Bolsa de Nueva York, se habla de famoso acuerdo de Buttonwood, que fue el origen de esa institución. ¿Por qué se llama así? La traducción nos dice que porque los fundadores se habían reunido “bajo un árbol de Buttonwood en Wall Street”. Pero ¿qué árbol es ése? Muy sencillo: un *buttonwood tree* es un sicomoro, más comúnmente llamado plátano, tan frecuente en las calles de tantas ciudades. En América le llaman así porque su fruto tiene en el centro un hueso de madera que parece un botón. Una nota del traductor a estos efectos hubiera sido oportuna.

También se me ocurren, además de las españolas, otras innovaciones financieras que pudieran incluirse en posteriores ediciones: por ejemplo, la invención del dinero por lidios y griegos antiguos, la banca griega, la letra de cambio medieval, las ferias y los cambistas medievales, las técnicas del seguro desde la Edad Media hasta hoy, muy ligadas a la finanza. Estoy seguro de que al lector también se le ocurrirán algunas. ¿Qué tal si organizáramos un congresillo para hacer la competencia al excelente libro de Goetzmann y

Rouwenhorst? Sería un homenaje schumpeteriano, el más agresivo, auténtico y merecido de los homenajes.

Gabriel Tortella  
Universidad de Alcalá